

Univid ASA

20. desember 2023

Univid ASA – Kommentarer til ordlyd og formuleringer i børsmeldinger sett opp mot forbudet mot markedsmanipulasjon

1. Introduksjon og oppsummering

Det vises til børsmelding fra Oslo Børs av 27. oktober 2023 kl. 16:57 hvor det fremgår at Oslo Børs har besluttet å stryke aksjene i Univid ASA («**Selskapet**») fra handel på Oslo Børs («**Børsmelding om strykningsvedtak**»). Videre vises det til børsmelding fra Selskapet av 29. oktober 2023 kl. 18:38 med Selskapets innvendinger til beslutning om strykning av aksjen fra handel på Oslo Børs («**Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak**») og børsmelding av 7. november 2023 kl. 00:01 om inngåelse av avtale mellom SEEYOU Ltd. («**SEEYOU**») og Selskapet («**Børsmelding om avtaleinngåelse**»). Selskapets børsmeldinger omtales i det videre felles som Børsmeldingene.

Som ledd i børsens oppfølging av løpende informasjonsplikt for selskaper tatt opp til handel, har avdeling for Markedsovervåkning ved Oslo Børs sett nærmere på Børsmeldingene. Oslo Børs har besluttet å ikke overprøve Selskapets vurdering av om Selskapets første forhandlinger vedrørende en selskapssammenslåing med en ikke-navngitt forhandlingspart utgjorde innsideinformasjon. Oslo Børs ønsker likevel å knytte noen kommentarer til Selskapets valg av ordlyd og formuleringer i Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak, som ble kategorisert som ikke-informasjonspliktig informasjon. Videre vil Oslo Børs knytte noen kommentarer til korrespondansen mellom Selskapet og Oslo Børs.

2. Rettslig grunnlag

2.1 Offentliggjøring av innsideinformasjon

I henhold til Oslo Børs Regelbok II – Utstederregler («**Regelbok II**») punkt 4.2.1.1 jf. Markedsmisbruksforordningen («**MAR**») artikkel 17 nr. 1 skal utsteder så snart som mulig offentliggjøre innsideinformasjon som direkte vedrører utstederen. I henhold til MAR artikkel 7 nr. 1 a) utgjør innsideinformasjon:

«Presise opplysninger som ikke er blitt offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere utstedere eller ett eller flere finansielle instrumenter, og som er egnet til å påvirke kursen på disse finansielle instrumentene eller kursen på tilknyttede finansielle derivater merkbart dersom de blir offentliggjort.»

Videre følger det av MAR artikkel 7 nr. 2 at informasjonen skal anses å være presis dersom:

«de indikerer at en eller flere omstendigheter foreligger, eller at det er rimelig å forvente at de kan komme til å foreligge, eller en hendelse som har inntruffet, eller som det er rimelig å forvente at kan komme til å inntreffe, dersom disse opplysningene er tilstrekkelig spesifikke til at det kan trekkes en slutning om den mulige påvirkningen disse omstendighetene eller denne hendelsen kan ha på kursene på de finansielle instrumentene (...).»

2.2 Markedsmanipulasjon

Det følger av MAR artikkel 15 at:

«Markedsmanipulasjon og forsøk på markedsmanipulasjon er forbudt.»

Hva som anses å utgjøre markedsmanipulasjon er definert i MAR artikkel 12 nr. 1, hvor det av bokstav c) blant annet fremgår at markedsmanipulasjon omfatter:

«Utbredelse av opplysninger gjennom mediene, herunder internett, eller på enhver annen måte som gir eller er egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på et finansielt instrument (...), eller som sikrer eller er egnet til å sikre kursen på ett eller flere finansielle instrumenter (...), herunder utbredelse av rykter, dersom vedkommende som har utbredt opplysningene, visste eller burde ha visst at opplysningene var falske eller villedende.»

2.3 God forretningsskikk

Det følger av verdipapirhandelloven («vphl») § 3-7 at:

«Ingen må benytte urimelige forretningsmetoder ved handel i finansielle instrumenter.

God forretningsskikk skal iakttas ved henvendelser som rettes til allmennheten eller til enkeltpersoner og som inneholder tilbud eller oppfordring til å fremsette tilbud om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter eller som ellers har til formål å fremme handel i finansielle instrumenter.»

2.4 Opplysningsplikt til Oslo Børs

Det følger av Regelbok II punkt 2.8 at:

«Oslo Børs kan kreve at Utstederen, Utstederens ansatte og tillitsvalgte uten hinder av taushetsplikt, gir Oslo Børs de opplysninger som er nødvendige for at Oslo Børs skal kunne oppfylle sine lovbestemte plikter. Første punktum gjelder også for Managementselskap.»

Bestemmelsen svarer til verdipapirhandelloven § 12-2 (7).

3. Faktiske omstendigheter

3.1 Børsmelding om strykningsvedtak

Den 27. oktober 2023 kl. 16:57 publiserte Oslo Børs Børsmelding om strykningsvedtak hvor det fremgikk at Oslo Børs hadde besluttet å stryke aksjene i Selskapet fra notering. Bakgrunnen for strykningsvedtaket var at Selskapet, etter gjennomført salg av Selskapets kjernevirksomhet innen blokkjede-teknologi den 8. april 2023, ikke lenger tilfredsstilte kravene for opptak til handel og således ikke lenger var egnet for notering.

3.2 Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak

Selskapet kommenterte strykningsvedtaket i Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak den 29. oktober 2023 kl. 18:38. Selskapet opplyste om at vedtaket om strykning kom overraskende på Selskapet samt at vedtaket kom på et tidspunkt hvor Selskapet var nært forestående å fullføre og å kunngjøre en avtale om en betydelig virksomhets sammenslåing.

3.3 Forespørsel fra Oslo Børs til Selskapet

På bakgrunn av informasjon i Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak og informasjon gitt til Oslo Børs ved avdeling for Notering i forbindelse med strykningsprosessen, besluttet avdeling for Markedsovervåking ved Oslo Børs å sende en forespørsel til Selskapet den 2. november 2023. Selskapet ble bedt om å redegjøre for forhandlingsprosessen med en ikke-navngitt part henvist til i Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak, Selskapets vurderinger rundt hvorvidt de nevnte forhandlingene utgjorde innsideinformasjon og vurderinger rundt utsatt offentliggjøring.

Selskapet besvarte henvendelsen den 6. november 2023. I svaret viste Selskapet til at man hadde vært i dialog med flere interessenter rundt en mulig selskapssammenslåing, men at man hadde kommet lengst med og hadde størst tro på et mulig samarbeid med [REDACTED] («[REDACTED]»). Dialogen med [REDACTED] knyttet seg til en mulig transaksjon hvor Selskapet skulle overta [REDACTED] og dialogen hadde bestått av samtaler per telefon og e-post og avholdelse av noen fysiske møter. Partene hadde imidlertid ikke utvekslet eller inngått noen avtale, sett bort ifra grovutkast til en intensjonsavtale.

På spørsmål om hvilke vurderinger Selskapet hadde gjort seg med hensyn til innsideinformasjon fikk børsen opplyst at Selskapet ikke anså forhandlingene for å utgjøre innsideinformasjon. Dette blant annet i lys av at det gjensto ulike strukturspørsmål, at de nærmere vilkårene i en intensjonsavtale ikke var omforent, at forholdet ikke var styrebehandlet verken i Selskapet eller [REDACTED] og at det ikke var inngått noen avtale. Selskapet opplyste videre om at Selskapet først anså det for å være en realistisk mulighet for en transaksjon ved signering av en intensjonsavtale med [REDACTED].

3.4 Børsmelding om avtaleinngåelse

Den 7. november 2023 kl. 00:01 publiserte Selskapet Børsmelding om avtaleinngåelse hvor det fremgikk at Selskapet hadde inngått en aksjebytteavtale med enkelte aksjonærer som representerte 81,5 % av aksjene i SEEYOU. Forholdet ble kategorisert som innsideinformasjon og var i forkant meldt inn til Oslo Børs underhånden for utsatt offentliggjøring.

3.5 Ny forespørsel fra Oslo Børs til Selskapet

På bakgrunn av informasjon i Børsmelding om avtaleinngåelse og informasjon gitt til børsen vedrørende forhandlingene med [REDACTED], besluttet Oslo Børs å sende en ny forespørsel til Selskapet den 13. november 2023. Selskapet ble bedt om å redegjøre for vurderingene rundt innsideinformasjon i forhandlingene med SEEYOU og bakgrunnen for at Selskapet hadde kategorisert disse forhandlingene som innsideinformasjon, men ikke forhandlingene med [REDACTED]. Det ble også bedt om informasjon rundt hvorvidt Selskapet og SEEYOU hadde inngått en intensjonsavtale.

Selskapet besvarte henvendelsen den 14. november 2023. Selskapet opprettholdt at forhandlingene med [REDACTED] ikke ble ansett for å utgjøre innsideinformasjon av Selskapet, da det ikke forelå tilstrekkelig grad av sannsynlighet for at en transaksjon ville bli avtalt og videre at forhandlingene med [REDACTED] om en intensjonsavtale heller ikke utgjorde et mellomsteg i en trinnvis prosess som var egnet til å påvirke kursen på Selskapets aksjer. Det ble også vist til at transaksjonen ikke var styrebehandlet verken i Selskapet eller [REDACTED], hvilket medførte en reell usikkerhet rundt hvorvidt det var grunnlag for å bli enige om en transaksjon og at [REDACTED] trengte tid for å områ seg og vurdere transaksjonen. Forhandlingene pågikk i ca. en måneds tid.

Vedrørende forhandlingene med SEEYOU opplyste Selskapet at forholdet ble ansett for å utgjøre innsideinformasjon ettersom det i forhandlingene med SEEYOU deltok beslutningstakere fra begge parter, det var en klar vilje om å bli enige om en transaksjon og begge parter hadde en felles forståelse og et felles ønske om å inngå en avtale meget raskt. Selskapet og SEEYOU gikk videre rett inn i forhandlinger om en transaksjonsavtale, i stedet for først å gå veien om en intensjonsavtale. Etter Selskapets oppfatning var det således vesentlige forskjeller i de to forhandlingsprosessene som igjen var bakgrunnen for at kun det ene forholdet ble ansett som innsideinformasjon. Forhandlingene med SEEYOU pågikk i underkant av en uke før Selskapet

klassifiserte det som innsideinformasjon og meldte forholdet til Oslo Børs underhånden for utsatt offentliggjøring, og deretter tre dager før forholdet ble offentliggjort.

4. Oslo Børs' vurdering

4.1 Formuleringer i børsmelding holdt opp mot forbudet mot markedsmanipulasjon

Oslo Børs har sett nærmere på Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak. Basert på korrespondansen med Selskapet forstår Oslo Børs Selskapet dithen at forhandlingene med █████ ikke utgjorde innsideinformasjon ettersom flere forhold fortsatt var uavklart, at en mulig transaksjon ikke var styrebehandlet og at man ikke enda hadde inngått noen avtale. Selskapet var imidlertid positiv til █████ og hadde forhåpninger om et mulig fremtidig samarbeid.

Oslo Børs ønsker å understreke at forhandlinger om og inngåelse av avtale om selskapssammenslåing på generelt grunnlag kan utgjøre innsideinformasjon. Dersom et selskap står uten virksomhet og i realiteten er et tomt selskapsskall, og i tillegg er avhengig av å få på plass ny virksomhet for fortsatt notering, kan det tale for at forhandlinger om en selskapssammenslåing er informasjon som er «egnet til å påvirke kursen». Det må likevel også foretas en konkret vurdering av om vilkåret om presise opplysninger er oppfylt, herunder om det basert på forhandlingene var «rimelig å forvente» at en avtale ville bli inngått. Slik Oslo Børs har forstått det vurderte Selskapet at forhandlingene med █████ ikke var tilstrekkelig konkrete eller omforent til at det i slutten av oktober 2023 var «rimelig å forvente» at man ville inngå en avtale om selskapssammenslåing. Dermed var ikke vilkårene for innsideinformasjon oppfylt.

Oslo Børs har valgt å ikke overprøve Selskapets vurdering av om forhandlingene med █████ utgjorde innsideinformasjon. Oslo Børs stiller likevel spørsmål ved informasjonen i Selskapets Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak. Oslo Børs ønsker derfor å knytte noen merknader til innholdet i denne meldingen holdt opp mot forbudet mot markedsmanipulasjon i MAR artikkel 15 og kravet til god forretningsskikk jf. vphl § 3-7.

I Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak gir Selskapet uttrykk for at Selskapet var svært nær å inngå en avtale om en selskapssammenslåing med █████. Blant annet skriver Selskapet at *“the company has made noteworthy progress in its ambition and was near to complete and announce a significant business combination with the potential of creating increased value for all shareholders”* (vår understrekning).

Overfor avdeling for Markedsovervåking har Selskapet derimot henvist til de mange usikkerhetsmomentene i forhandlingene med █████ som begrunnelse for hvorfor Selskapet konkluderte med at forhandlingene ikke utgjorde innsideinformasjon. Herunder at det gjensto

ulike strukturspørsmål, at vilkårene i en avtale ikke var omforent, at forholdet var ikke styrebehandlet og at det ikke var inngått noen avtale.

Informasjonen i Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak står i sterk kontrast til Selskapets egne vurderinger og den informasjon som er blitt oversendt avdeling for Markedsovervåking. Det kan derfor stilles spørsmål ved om informasjonen i Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak var egnet til å villede, ved at det gis uttrykk for at forhandlingene var kommet lengre enn hva som faktisk var realiteten.

Det er Oslo Børs' vurdering at Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak inneholdt informasjon som var egnet til å skape misforståelser rundt situasjonen og realiteten i de pågående forhandlingene. Det forventes at børsnoterte utstedere har klar og tydelig kommunikasjon i børsmeldinger for å unngå misforståelser og spredning av villedende informasjon til markedet, samt av hensyn til utsteders og markedets integritet. Overdreven språkbruk kan videre være egnet til å villede markedet, hvilket kan stride med forbudet mot markedsmanipulasjon, jf. MAR artikkel 15, og mot god forretningsskikk, jf. vphl § 3-7. Offentliggjøringen av Børsmelding om innvendinger til strykningsvedtak var derfor kritikkverdig og ikke i tråd med de normer som forventes av noterte utstedere ved henvendelser til allmennheten.

4.2 Kommentarer til Selskapets korrespondanse med Oslo Børs

Oslo Børs ønsker videre å knytte noen kommentarer til Selskapets korrespondanse med børsen holdt opp mot utsteders opplysningsplikt jf. Regelbok II punkt 2.8. Herunder korrespondanse med Noteringsavdelingen i forbindelse med prosess om strykning og korrespondanse med avdeling for Markedsovervåking i forbindelse med Selskapets løpende informasjonsplikt.

Oslo Børs kan kreve at utstedere, uten hinder av taushetsplikt, gir Oslo Børs de opplysninger som er nødvendige for at Oslo Børs skal kunne oppfylle sine lovbestemte plikter jf. Regelbok II punkt 2.8. Dersom Oslo Børs sender ut en forespørsel og ber om oversendelse av informasjon, forventes det at utsteder gir nødvendig, samt korrekt og presis informasjon.

I forbindelse med strykningsprosess av Selskapets aksjer sendte Selskapet inn merknader til brev fra Oslo Børs den 4. desember 2023 («**Merknader til brev fra Oslo Børs**»). I punkt 5.1 i dette brevet skriver Selskapet at man på tidspunktet for børsens strykningsvedtak var i konkrete forhandlinger med █████ som hadde intensivert seg i siste halvdel av oktober 2023. Selskapet skriver blant annet at «*partene hadde fysiske møter i utlandet (...), Selskapet hadde sendt over utkast til intensjonsavtale 10. oktober 2023, Selskapet hadde signert mandatavtale med Sparebank 1 Markets (...), ledelsen i selskapene hadde intensivert diskusjonene om vilkår, struktur og prosess 10 dager før 27. oktober 2023 (...) og partene deler ulike dokumenter vedr. tidsplan og struktur.*»

Videre argumenterer Selskapet med at det ikke var grunnlag for strykning av Selskapets aksjer den 27. oktober 2023 idet «forhandlingene var tilstrekkelig konkrete og fremskredet til at Selskapet måtte anses å være «involved» i en «corporate transaction» på dette tidspunktet».

Overfor avdeling for Markedsovervåking opplyser Selskapet derimot at det den 27. oktober 2023 gjensto ulike strukturspørsmål i forhandlingene, at vilkårene i en intensjonsavtale ikke var omforent og at det først ville være en realistisk mulighet for en transaksjon ved signering av en intensjonsavtale.

Basert på overnevnte finner Oslo Børs at Selskapet ikke har gitt sammenfallende og konsekvent informasjon til Oslo Børs vedrørende forhandlingene med [REDACTED]. Selskapet synes å tilpasse sine tilbakemeldinger avhengig av bakgrunnen for forespørselen og hvem som har etterspurt informasjonen. Dette er svært kritikkverdigg. Overfor Noteringsavdelingen argumenterer Selskapet med at forhandlingene med [REDACTED] var kommet så langt at Selskapet på tidspunktet for børsens strykningsvedtak måtte anses «involved in a corporate transaction», og at det derfor ville innebære en vesentlig ulempe for aksjonærene om aksjene ble besluttet strøket fra notering jf. vilkåret i forordning (EU) 2017/565 artikkel 80 (1) c). Overfor Markedsovervåking argumenterer derimot Selskapet med at forhandlingene ikke var kommet tilstrekkelig langt og at det fortsatt var en reell usikkerhet rundt en eventuell transaksjon til at forhandlingene kunne anses å utgjøre presise opplysninger som var egnet til å påvirke kursen. Oslo Børs bemerker at vurderingen av «involved in a corporate transaction» i forbindelse med en strykningsprosess og vurderingen av innsideinformasjon i forbindelse med utsteders informasjonsplikt er to atskilte vurderinger med ulike terskler og vurderingsparametere. Det sentrale i foreliggende sak er likevel at Selskapet har beskrevet og fremstilt forhandlingene med [REDACTED] ulikt i sin korrespondanse med avdeling for Notering på den ene side og avdeling for Markedsovervåking på den annen side. Dette har skapt stor usikkerhet rundt innholdet av forhandlingsprosessen med [REDACTED] og hvor langt partene rent faktisk var kommet.

Oslo Børs forventer at selskaper gir nødvendig, samt korrekt og presis informasjon i forbindelse med en forespørsel fra børsen. Dette gjelder også der informasjonen kan bidra til å avdekke brudd på selskapets forpliktelser etter verdipapirlovgivningen eller børsens eget regelverk. En utsteder må avstå fra å moderere informasjonen som gis til Oslo Børs på bakgrunn av type forespørsel eller hvilke avdeling på børsen som etterspør informasjonen. Dette er viktig for at Oslo Børs og markedet skal kunne ha tillit til den respektive utsteder, og for å bevare både utstederens og markedets integritet.



Oslo Børs forbeholder seg retten til å kunne gjøre dette brevet offentlig tilgjengelig på børsens hjemmeside på samme grunnlag som andre beslutninger og uttalelser til veiledning for markedsaktørene.

Med vennlig hilsen,

OSLO BØRS ASA